

## 'El mercado sobrestima los riesgos de impago'

**Los bancos lo están haciendo bien refinanciándose en el BCE, aunque tienen exposición al consumo y a la promoción. Somos cautelosamente optimistas.**

Estadounidense afincada desde hace años en Europa ??a pesar de mi acento??, Barbara Ridpath ha trabajado para Standard & Poor?s desde los años 80, aunque de 1993 a 1998 trabajó para JPMorgan. Antes de todo eso pasó tres años como economista en la Reserva Federal de Nueva York ??como académica, me gusta más el estilo de Bernanke que el de Greenspan??.

Asiste en Madrid a la asamblea del Banco Asiático de Desarrollo. Tres elementos centran su discurso alrededor de la crisis subprime: Europa está menos dañada que Estados Unidos y da señales de mejora; crisis como ésta son inseparables del ciclo económico y financiero, y todos, agencias de calificación incluidas, tienen mucho que aprender. La crisis alimentaria le preocupa más que la crediticia.

### **¿Ha sobrereaccionado el mercado en esta crisis?**

No quiero subestimarle, es un asunto serio, pero hay que separar liquidez de crédito. La liquidez era demasiado generosa antes de agosto y ahora es demasiado escasa, por eso los precios han fluctuado; la situación fundamental de crédito no ha cambiado tanto.

### **Se dice que es la mayor crisis desde la Gran Depresión.**

Es una de las mayores crisis de confianza que se han vivido; eso es distinto de una crisis económica. Es la primera vez que el mercado está tan abierto, y todo se contagia muy rápido. La apertura económica, los flujos de capital, la

velocidad de transmisión del riesgo, la obligación de que las depreciaciones se reflejen en las cuentas... Todo junto desencadena un proceso mucho más grande que el deterioro del crédito, que sólo fue el detonante.

### **¿Será muy larga?**

En Europa la situación se está empezando a dar la vuelta. Pero en Estados Unidos mis compañeros sugieren que no veremos un rebote significativo. Hasta mediados de 2009 en el mejor de los casos. No es una proyección absoluta, pero allí va a llevar más tiempo. [...] Incluso si ves las cifras de empleo, los efectos secundarios son más fuertes. Todo dependerá de lo que suceda con los precios de los alimentos y el combustible, podrían provocar tensiones inflacionistas y restringir los instrumentos de los Gobiernos. Para mí ésta es una preocupación mayor que la crisis crediticia; los precios de los alimentos y el combustible pueden tener enormes ramificaciones políticas.

### **¿Los efectos secundarios del crédito sobre la economía?**

Es la gran pregunta. La buena noticia es que las empresas europeas llegan con balances saneados y fuertes flujos de caja. La economía en Europa es menos dependiente del consumo y está menos vinculada a EE UU de lo que solía. El consumidor también está menos endeudado. Por eso el efecto será menor que en EE UU.

### **¿Se llegará a los niveles de impago de 2002?**

Ni de lejos. Subirán pero no se acercarán; ahora están en mínimo histórico. Una de las razones por las que la crisis ha llegado tan lejos ha sido porque en verano de 2007 los precios subestimaban el riesgo y ahora el mercado sobrestima el riesgo de impago.

### **¿Cuáles son sus proyecciones sobre España?**

Acabamos de afirmar el rating [AAA], una buena noticia. Obviamente hemos resaltado la debilidad del sector residencial, que si continúa puede tener efecto en la construcción. Los bancos lo están haciendo bien refinanciándose en el BCE, aunque tienen exposición al consumo y a la promoción. Somos cautelosamente optimistas.

### **Algunas entidades tienen una exposición significativa a promoción.**

La cuestión es cuánto tiene que caer el mercado para haber impacto real. Muchas se financian con bonos protegidos a muy largo plazo, luego no hay impacto por el lado de los fondos. Entonces hay que ver dónde está el problema real, los criterios de préstamo. En Estados Unidos se podía financiar el 120% del activo, sospecho que eso no pasa en España. Puedes tener problemas si no tienes mucho margen para la caída del valor del activo, pero no si tienes un colchón.

### **Han acabado como accionistas de promotoras. ¿Es una solución o tiene truco?**

Tiene truco, porque tienes una exposición doble, al crédito y a la participación, y si tienes que amortizar amortizas ambas. Por otro lado, te puede dar tiempo para recomponer la situación; si la entidad y los accionistas tienen paciencia, la propiedad puede mejorar a largo plazo. Depende de la perspectiva, si es a largo plazo puede ser una decisión correcta.

### **¿Esperan rebajas de rating en el sector financiero español?**

Hay que ser muy cuidadoso con esto. No tengo conocimiento de ello, es lo que puedo decir. Yo no lo esperaré.

### **Sin hipotecas subprime, ¿habría habido crisis crediticia, con otro detonante?**

En algún momento habría llegado una crisis. La gente de finanzas es como los militares, siempre luchan la última guerra; solucionaremos este problema y otra cosa nos golpeará la próxima vez; es como funciona el mercado.

### **¿No se ha ido demasiado lejos en la innovación financiera?**

Es la naturaleza de la innovación financiera ir demasiado lejos y retroceder. Se puede comparar con la ciencia; si no pruebas, no fallas, y sólo sabes si te has pasado cuando algo no funciona. Luego, la segunda vez, funciona mejor.

### **Pero también hay cuestiones de transparencia...**

Sí, es una cuestión de educación; cuando experimentas... lo haces en animales antes que en humanos. Si pruebas un producto necesitas un control, empezar poco a poco, que pase el tiempo antes de que llegue al inversor minoritario.

?Todos tenemos lecciones que aprender?

?Subestimamos los riesgos de la retirada de la liquidez del mercado?, admite Ridpath, preguntada por la responsabilidad de las agencias de calificación en la crisis. Pero no sólo ellas: ?Todos tenemos lecciones que aprender [...] Se utilizaba el rating como referencia de liquidez o precio, y no es eso lo que hacemos?. S&P, además, tendrá en cuenta en mayor medida el entorno macroeconómico, no sólo el modelo de riesgo, dentro de un plan de 27 medidas para mejorar la confianza de los inversores. Sobre los supervisores, alaba la decisión del Banco de España de obligar a los vehículos estructurados a cumplir las mismas condiciones que una institución financiera ??en retrospectiva, fue tremendamente sabia??. Aunque señala que el papel del regulador es extremadamente difícil porque ?la gente de finanzas entiende que sortear la regulación es casi su trabajo?. También destaca que antes de la crisis se publicaron informaciones que alertaban del recalentamiento del mercado. ?Pero nadie estaba muy interesado en aquella etapa, cuando el mercado era boyante?. Ahora bien, se declara impresionada por la coordinación con la que los bancos centrales han respondido a la crisis.

Nuño Rodrigo

[Cinco Dias](#)

Fecha artículo: mié 14 may 2008 06:30:00 CEST